

Jurnal Benefita 4(3) Oktober 2019 (399-411)

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN *GROWTH* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN *PROPERTY, REAL ESTATE, AND BUILDING CONTRUCTION* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Afriyeni¹⁾ dan Kartika Deas²⁾¹ Akademi Keuangan dan Perbankan Padang, Padang, Indonesia² Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP, Padang, Indonesiaemail:¹ afriyeni.yen@gmail.com² kartikadeas1013@gmail.com**ABSTRACT**

The purpose of this research is to test the influence of Profitability variable by using Return On Asset (ROA), Leverage by using Debt to Equity Ratio (DER), and Growth variabel by using Asset Growth (AG), to the Dividend Payout Ratio (DPR) on companies Property, Real Estate, and Building Contruction are listed in Indonesian Stock Exchange in 2013-2017 periods. In this research the data used was obtained from the official IDX website. This research was included in the explanatory research using quantitative approach. Data analysis method used is regression analysis in panel data with the help of application E-Views 8. Panel data regression can be estimated using three models, namely Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), and Random Effect Model (REM). From the result of the estimation model, it is found that REM is the best model in this study. The result showed that the profitability has a positive and significant effect on Dividend Payout Ratio, Leverage has a positive and significant effect on Dividend Payout Ratio, while Growth has a negative and hasn't significant effect on Dividend Payout Ratio.

Keywords: *dividend payout ratio; growth; leverage; profitability.*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel Profitabilitas dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA), *Leverage* dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan variabel *Growth* dengan menggunakan *Asset Growth* (AG), terhadap Kebijakan Deviden dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan *Property, Real Estate, and Building Contruction* terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017. Dalam penelitian ini data yang digunakan diperoleh dari situs web resmi BEI. Penelitian ini termasuk dalam penelitian penjelasan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi E-Views 8. Data panel regresi dapat diperkirakan menggunakan tiga model, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Dari hasil model estimasi, ditemukan bahwa REM adalah model terbaik dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Deviden, *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Deviden, sedangkan pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Deviden.

Kata kunci: *growth; kebijakan deviden; leverage; profitabilitas*

Detail Artikel :

Diterima : 4 Februari 2019

Disetujui : 28 Februari 2019

[DOI : 10.22216/jbe.v4i3.3938](https://doi.org/10.22216/jbe.v4i3.3938)

PENDAHULUAN

Perkembangan zaman saat ini, mempunyai pengaruh yang besar bagi perekonomian dunia (global). Perusahaan dituntut untuk dapat terus beroperasi dengan baik sehingga dapat bersaing dengan perusahaan lainnya. Untuk dapat terus beroperasi dan berkembang perusahaan membutuhkan dana dan modal yang cukup besar. Dana dan modal yang cukup besar tersebut dapat diperoleh perusahaan dari penanaman modal yang dilakukan oleh investor. Namun, investor tidak akan menanamkan modal pada perusahaan tanpa ada keuntungan yang didapatkannya. Keuntungan yang diharapkan investor dari penanaman modalnya ini disebut dengan (imbal hasil) atau biasanya disebut dengan deviden. Nilai perusahaan akan mengalami peningkatan, apabila dapat beroperasi serta bisa memenuhi target keuntungan yang akan di penuhi (Adnan, Gunawan, & Candrasari, 2014). Dari keuntungan yang didapatkan tersebutlah perusahaan mampu memberikan deviden pada investor sebagai imbal hasil atas dana yang telah ditanamkannya. Pada perusahaan yang menjadi patokan atau acuan besar kecilnya pembagian deviden pada para investor disebut dengan kebijakan deviden.

Menurut Sundjaja & Barlian (2003) kebijakan deviden adalah suatu rencana atau tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan deviden. Setiap rupiah yang dibayarkan perusahaan sebagai deviden mengharuskan perusahaan untuk mengeluarkan saham baru, hal ini dijelaskan berdasarkan teori deviden (Harjito & Martono, 2011). Setiap perusahaan mempunyai kebijakan deviden yang berbeda-beda salah satu contohnya pada perusahaan sektor Property, Real Estate, dan Building Contruction. Pada sektor *Property, Real Estate, and Building Contruction* terdapat salah satu perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian deviden yang tinggi yaitu PT. Jaya Real Property. Tahun 2018, PT Jaya Real Property akan membagikan deviden senilai Rp.357 miliar dari laba tahun buku 2017 kepada pemegang saham, dimana hal tersebut telah disepakati dalam rapat umum pemegang saham tahunan (RUPST) (SindoNews).

PT Jaya Real Property ini menyatakan bahwa perseroan akan menetapkan rasio pembagian deviden terhadap total laba perseroan adalah sebesar 32%, dimana perseroan akan menetapkan deviden sebesar Rp.26 per lembar saham. Pada akhir tahun 2017 perseroan ini mencatat kas akhir sekitar Rp.700 miliar, yang setengah dari kas tersebut akan dibagikannya sebagai deviden, serta sisanya untuk pembelian lahan baru. Adanya fenomena yang terjadi di PT Jaya Real Property menunjukkan, bahwa perusahaan sektor property ini merupakan perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian deviden yang tinggi, dimana hal ini membuat investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada sektor ini. Ditahun 2018, perusahaan sektor ini juga sangat banyak digandrungi oleh pengusaha-pengusaha yang berlomba-lomba untuk menjalankan usaha dan bisnis ini, keuntungan yang tinggi didapatkan oleh perusahaan juga memberikan keuntungan yang tinggi juga terhadap investor (SindoNews).

Dalam pengambilan keputusan untuk menentukan besar kecilnya deviden yang akan dibagikan oleh perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* (Jannati, 2010). Faktor-faktor tersebut mempunyai pengaruh yang berbeda-beda terhadap Kebijakan Deviden. Alasan pemilihan Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden adalah karena faktor-faktor tersebut merupakan faktor penting yang dijadikan oleh perusahaan sebagai pedoman dalam menentukan berapa besar deviden yang akan dibagikan kepada para investor. Perusahaan cenderung membagikan deviden dari keuntungan atau profit yang diperolehnya, namun banyak juga perusahaan yang menggunakan hutang sebagai dana dalam membagikan deviden kepada para investor, selain itu pertumbuhan suatu perusahaan juga menentukan besar kecilnya deviden yang dibagikan. Ketiga faktor ini merupakan faktor yang digunakan investor dalam menilai baik atau tidaknya perusahaan tersebut apabila investor melakukan investasi didalamnya. Pada penelitian ini pada dasarnya dilakukan untuk menguji pengaruh dari faktor-faktor tersebut yaitu pengaruh

Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan sektor Property, *Real Estate*, dan *Building contruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

Menurut Harjito & Martono (2011) profitabilitas adalah suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Kinerja suatu perusahaan sangat erat hubungannya dengan fungsi dan peran dari manajemen perusahaan tersebut. Suksesnya sebuah perusahaan dalam menciptakan laba atau profit menunjukkan prestasi dari manajemen dalam mengelola perusahaannya dengan cara baik dan benar. Oleh sebab itu, profitabilitas menjadi indikator yang paling penting dalam mengukur kinerja suatu perusahaan (Afriyeni, 2017). Profitabilitas perusahaan itu sendiri dapat diukur dengan menggunakan ratio *Return On Asset* (ROA), rasio ini digunakan untuk membandingkan antara laba sebelum pajak dengan total aktiva, atau dapat dikatakan perbandingan antara laba bersih dengan total asset (Rahim, 2010).

Perusahaan yang memperoleh keuntungan besar cenderung lebih mampu membayar deviden dengan jumlah yang besar kepada para pemegang saham. Pernyataan ini di dukung dengan adanya penelitian yang dilakukan sebelumnya. Menurut hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya (Jabbouri, 2016) mengatakan bahwa, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Artinya, semakin banyaknya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan di setiap kegiatan usahanya, maka semakin tinggi pula tingkat pembayaran deviden kepada pemegang saham begitu juga sebaliknya semakin rendahnya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan maka akan semakin rendah pula jumlah deviden yang akan dibayarkan perusahaan kepada investor. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis pertama yaitu :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Deviden

Menurut Harjito & Martono (2011) *leverage* dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaannya perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Dalam sebuah perusahaan, baik itu perusahaan industri, jasa, maupun perusahaan dagang dalam beroperasi selain menggunakan modal kerja, juga menggunakan aktiva tetap, seperti tanah, bangunan pabrik, mesin, kendaraan dan peralatan lainnya yang mempunyai masa manfaat jangka panjang atau lebih dari satu tahun. Dengan penggunaan aktiva tersebut perusahaan harus menanggung biaya yang bersifat tetap, misalnya berupa penyusutan. Oleh karena itu masalah *Leverage* dapat diartikan sebagai penggunaan aktiva atau penggunaan dana yang berakibat perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. *Leverage* itu sendiri dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini adalah salah satu rasio *leverage* yang mempunyai tujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (Harjito & Martono, 2011).

Menurut hasil dari penelitian sebelumnya mengatakan bahwa semakin besarnya rasio *leverage* maka perusahaan cenderung melakukan pembayaran deviden dengan jumlah yang rendah, hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden (Ishaq & Asyik, 2015). Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi akan menggunakan laba yang didapatkan sebagai dana pembayaran hutang dibandingkan sebagai pembayaran deviden. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis kedua yaitu :

H₂ : Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Deviden

Menurut Kasmir (2009) perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dan perkembangan usahanya dari tahun ke tahun. Sebagian perusahaan yang sedang berkembang tidak membagikan laba atau keuntungannya

sebagai deviden, melainkan menjadikannya sebagai laba ditahan yang digunakan untuk keperluan ekspansi (Ishaq & Asyik, 2015). Semakin besar perusahaan semakin besar pula kebutuhan dana dimasa yang akan datang, hal ini membuat perusahaan juga akan terus menggunakan laba atau keuntungan yang didapat menjadi sebagai laba ditahan. Namun, apabila perusahaan mendapati kelebihan laba atau keuntungan setelah digunakan untuk mendanai seluruh kesempatan investasi yang diterima, kelebihan itu akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden kas (I. A. Lestari & Priyadi, 2017). Growth perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Asset Growth* (AG). *Asset Growth* (AG) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2009).

Menurut hasil dari penelitian sebelumnya mengatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka akan semakin besar deviden yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (I. A. Lestari & Priyadi, 2017). Pernyataan ini juga didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jannati (2010) yang mengatakan bahwa *growth* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan deviden. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi, mencerminkan kegiatan operasionalnya berjalan dengan baik sehingga perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan keuntungan. Laba yang didapatkan oleh perusahaan ini yang akan dijadikan sebagai pembayaran deviden kepada para pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga yaitu :

H₃ : *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan sektor *Property, Real Estate, dan Building Contruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013–2017. Dasar pemilihan obyek penelitian ini adalah karena perusahaan dalam sektor ini merupakan perusahaan yang sedang berkembang pesat, banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modal yang mereka punya kedalam perusahaan ini. Perusahaan dalam sektor *Property, Real Estate, dan Building Contruction* adalah salah satu dari banyak perusahaan dengan sektor yang berbeda yang membagikan deviden dengan tingkat tinggi kepada para investor, meskipun mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Dan alasan lain dalam pemilihan obyek penelitian ini adalah adanya kemudahan dalam pengumpulan data karena perusahaan sudah *go public*. Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data kuantitatif diperoleh dari *annual report* dan *annual report summary*. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi.

Sebanyak 63 perusahaan terdaftar pada akhir periode 2017 menjadi populasi dalam penelitian. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode penarikan sampel dengan kriteria khusus yang telah ditentukan oleh peneliti. Adapun yang menjadi kriteria dalam pengambilan sampel padapengamatan ini yaitu :

1. Perusahaan dalam bentuk sektor *Property, Real Estate, and Building Contruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akhir periode 2017
2. Perusahaan dalam bentuk sektor *Property, Real Estate, and Building Contruction* yang terdaftar berturut-turut selama masa observasi (2013-2017)
3. Perusahaan dalam bentuk sektor *Property, Real Estate, and Building Contruction* yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama masa observasi (2013-2017)
4. Perusahaan dalam bentuk sektor *Property, Real Estate, and Building Contruction* yang memiliki variabel-variabel yang akan diuji
5. Perusahaan dalam bentuk sektor *Property, Real Estate, and Building Contruction* yang memiliki data rasional

Tabel 1
Tabulasi Pengambilan Sampel Menggunakan *Purposive Sampling*

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan dalam bentuk sektor <i>Property, Real Estate, and Building Contruction</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama akhir periode yaitu 2017	63
2	Perusahaan <i>Property, Real Estate, and Building Contruction</i> yang tidak terdaftar secara berturut-turut selama masa observasi (2013-2017)	(24)
3	Perusahaan <i>Property, Real Estate, and Building Contruction</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama masa observasi (2013-2017)	(5)
4	Perusahaan <i>Property, Real Estate, and Building Contruction</i> yang tidak memiliki variabel-variabel yang akan diuji	(16)
5	Perusahaan <i>Property, Real Estate, and Building Contruction</i> yang tidak memiliki data rasional	(10)
Jumlah sampelakhir		6
Jumlah observasi		30

Sumber: diolah peneliti, 2018

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan terdiri dari dua macam, yaitu variabel bebas (*independent variables*) dan variabel terikat (*dependent variables*). Yang menjadi variabel bebas dalam penelitian kali ini adalah *profitabilitas*, *leverage* dan *growth*. Sedangkan kebijakan deviden sebagai Y dimana berperan sebagai variabel terikatnya. Defenisi *operational variabel* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2
Definisi Operasional Variabel

Nama Variabel	Defenisi	Pengukuran
Kebijakan Deviden (Variabel Y)	Deviden Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang menjelaskan mengenai jumlah pembayaran deviden yang dapat diberikan suatu perusahaan pada pemegang saham dari laba bersih yang dihasilkan suatu perusahaan.	DPR $= \frac{DevidendPerShare}{EarningPerShare} \times 100\%$
Profitabilitas (Variabel X1)	Return On Asset (ROA) adalah rasio yang mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak.	ROA = $\frac{lababersih}{TotalAktiva}$
<i>Leverage</i> (Variabel X2)	Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa	DER = $\frac{TotalHutang}{Ekuitas}$

bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Growth
(Variabel X3)

Asset *Growth* adalah rasio yang menjelaskan tentang kemampuan perusahaan dalam mengalami peningkatan pertumbuhan dan perkembangan usahanya dari tahun ke tahun.

$$AG = \frac{\sum(Assett) - \sum(Assett-1)}{\sum(Assett-1)} \times 100 \%$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini berbentuk pengujian hipotesis (*hypothesis testing*), tujuan pengujian ini untuk menguji pengaruh dari *profitabilitas*, *leverage* dan *growth* terhadap kebijakan deviden. Bentuk data yang digunakan dalam penelitian berupa data panel. Data panel ialah gabungan dari data *time series* dan *cross section*. Secara substansial, masalah yang berasal dari pengabaian variabel-variabel bebas yang relevan (*omited variables*) dapat diatasi dengan menggunakan data panel. Selanjutnya, masalah interkorelasi yang pada akhirnya mengakibatkan tidak tepatnya penafsiran regresi maka dapat menggunakan metode regresi data panel (Bond, 2002) dalam (Yusra & Hadya, 2017). Data diambil dari 6 perusahaan yang menjadi sampel sebagai unit *cross section* dan data *time series* dari periode 2013–2017.

Metode yang digunakan untuk menganalisis data yaitu analisis statistik deskriptif dengan memanfaatkan program *Eviews* untuk analisis regresi data panel. Persamaan regresi data panel yang diperoleh dalam penelitian ini adalah:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 PROF_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + e.$$

DPR_{it} merupakan kebijakan deviden perusahaan pada waktu t , α merupakan konstanta (*intercept*), $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ merupakan koefisien regresi. $PROF_{it}$ merupakan profitabilitas (diproksi dengan *return on asset*) perusahaan pada waktu t , LEV_{it} merupakan *leverage* (diproksi dengan *debt to equity ratio*) perusahaan pada waktu t , $GROWTH_{it}$ merupakan *growth* perusahaan pada waktu t dan e merupakan *Standard error*.

Pendekatan yang dilakukan dalam analisis regresi data panel yaitu *common effect model* (CEM), *fixed effect Model* (FEM), *random effect model* (REM) (Wulandari, 2017). Untuk menentukan model terbaik dilakukan uji lanjut pemilihan model regresi data panel terbaik yaitu: Uji *chow*, untuk menentukan model mana yang terbaik antara *common effect model* (CEM) dengan *fixed effect model* (FEM). Uji *Hausmant*, dilakukan untuk menentukan model mana yang terbaik digunakan antara *fixed effect model* (FEM) dengan *random effect model* (REM). Model regresi yang baik harus menghasilkan estimasi linear tidak bias (*Best linear unbiased estimator*).

HASIL DAN PEMBAHASAN**Uji Statistik Deskriptif Variabel**

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Kebijakan Deviden (DPR)	30	3.650000	33.930000	15.42667	9.650113
Profitabilitas (ROA)	30	1.510000	15.50000	8.981000	4.032343
Leverage (DER)	30	0.110000	1.930000	0.905000	0.471781
Growth (AG)	30	4.100000	80.36000	18.51367	14.11987

Sumber: data diolah dengan program Eviews 8

Pada tabel diatas menunjukkan angka-angka deskriptif dari masing-masing variabel dengan jumlah observasi 30 (tiga puluh). Kebijakan deviden yang merupakan varibel terikat dengan menggunakan DPR sebagai alat ukur dapat dilihat nilai *minimum* sebesar 3.65 yang diperoleh PT. Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2016 dan nilai *maximum* sebesar 33.93 yang diperoleh PT. Jaya Real Property Tbk pada tahun 2013. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) secara keseluruhan sebesar 15.43. Nilai rata-rata DPR diatas artinya *dividen per share* perusahaan lebih besar dari pada *earning per share* perusahaan dan standar deviasi sebesar 9.65 yang menunjukkan penyebaran data kecil karena nilai standar deviasinya lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Profitabilitas yang merupakan variabel bebas dengan menggunakan ROA sebagai alat ukur dapat dilihat nilai *minimum* sebesar 1.51 yang diperoleh PT.Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2017 dan nilai *maximum* sebesar 15.50 yang diperoleh PT.Pakuwon Jati Tbk pada tahun 2014. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) secara keseluruhan sebesar 8.98. Nilai rata-rata ROA diatas artinya, laba bersih 8,98 kali dari rata-rata kekayaan dengan standar deviasi sebesar 4.03 yang menunjukkan penyebaran data kecil karena nilai standar deviasinya lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Leverage merupakan variabel bebas menggunakan DER sebagai alat ukurnya. Nilai *minimum* sebesar 0,11 yang diperoleh PT.Roda Vivatex Tbk pada tahun 2017 dan nilai *maximum* sebesar 1,93 yang diperoleh PT.Summarecon Agung Tbk pada tahun 2013. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) secara keseluruhan sebesar 0.90. Nilai rata-rata DER diatas artinya, total hutang 0,90 kali dari total modal dengan standar deviasi sebesar 0.27 yang menunjukkan penyebaran data lebih kecil karena nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Growth merupakan variabel bebas menggunakan AG (*asset growth*) sebagai alat ukurnya. Nilai *minimum* sebesar 4.10 yang diperoleh PT.Summarecon Agung Tbk pada tahun 2017 dan nilai *maximum* sebesar 80.36 yang diperoleh PT.Pakuwon Jati Tbk pada tahun 2014. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) secara keseluruhan sebesar 18.51. Nilai rata-rata AG, artinya pertumbuhan perusahaan 4,09 persen dari pertumbuhan sebelumnya dengan nilai standar deviasi 1,35 yang menunjukkan penyebaran data kecil karena nilai standar deviasi nya rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Pemilihan Regresi Data Panel

Estimasi model *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM) dilakukan untuk menganalisis model terbaik dalam data panel.

Tabel 4
Tabel Estimasi CEM, FEM, dan REM

Variabel	<i>Common Effect</i>		<i>Fixed Effect</i>		<i>Random Effect</i>	
	t-statistik	prob	t-statistik	prob	t-statistik	prob
ROA	3.938919	0.0005	1.516156	0.1444	2.728205	0.0113
DER	4.907219	0.0000	1.982043	0.0607	3.484128	0.0018
AG	-2.870804	0.0080	-1.070059	0.2967	-1.895962	0.0691

Tabel 4 menjelaskan bahwa setiap model memiliki nilai signifikansi yang berbeda. Untuk menentukan model yang terbaik dari ketiga model tersebut dilakukan uji lanjut, yang pertama uji lanjut *chow test* untuk menentukan model terbaik antara *common effect model* dengan *fixed effect model*.

Tabel 5
Uji Chow

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section Chi-square	27.746250	5	0.0000

Sumber: data sekunder, yang diolah dengan program *eviews*

Dari hasil uji lanjut (uji chow) ini didapatkan hasil *probability Cross-section Chi-square* adalah sebesar 0.0000 dimana hasil ini berarti nilai prob Cross-section Chi-square $0.0000 < 0.05$ yang berarti model yang terbaik antara Fixed Effect Model dengan Common Effect Model adalah Fixed Effect Model. Setelah melakukan uji chow selanjutnya adalah melakukan uji hausman. Dimana uji Hausman adalah uji yang dilakukan untuk menguji serta menentukan model mana yang terbaik antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*.

Tabel 6
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section Random	6.783770	3	0.0791

Sumber: data sekunder, yang diolah dengan program *eviews*

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh nilai *probability Cross-section* lebih besar dari pada nilai alpha ($0.000 > 0.05$) yaitu sebesar ($0.0791 > 0.05$) maka dapat disimpulkan model terbaik dari kedua model tersebut adalah *Random Effect Model* dan merupakan model yang cocok digunakan dalam regresi data panel.

Uji Asumsi Klasik

Terpilihnya *random effect model* (REM) sebagai model terbaik dalam regresi data panel, maka pengujian asumsi klasik sangat relevan untuk dilakukan. Pengujian asumsi klasik yang akan dilakukan hanya uji normalitas saja, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas tidak dilakukan karena telah diwakili oleh estimasi model pada regresi data panel.

Tabel 7
Uji Normalitas

Jarque-Bera	Probability
1.268924	0.530221

Hasil pengujian normalitas data menunjukkan nilai Jarque-Bera sebesar 1.268924 dengan nilai *probability* lebih besar dari α ($0.530221 > 0.05$). Hal ini menandakan bahwa data sudah terdistribusi normal.

Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *independent variable* terhadap *dependent variable*. Untuk melihat apakah hipotesis diterima atau ditolak digunakan analisis regresi data panel. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%. Model statistik yang diestimasi adalah model terbaik dan terbebas dari gejala asumsi klasik. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 8
Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.263457	1.149005	-0.229292	0.8204
ROA	0.708271	0.259611	2.728205	0.0113
DER	3.065945	0.879975	3.484128	0.0018
GROWTH	-0.207219	0.109295	-1.895962	0.0691

Persamaan Regresi Data Panel Random Effect Model adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0.26 + 0.71\text{PROF} + 3.07\text{LEV} - 0.21\text{GROWTH}$$

1. Dari model persamaan regresi diatas, dapat diinterpretasikan konstanta bernilai -0,26. Ini menjelaskan, jika diasumsikan variabel profitabilitas, *leverage*, dan *growth* bernilai 0 (tidak ada) maka Kebijakan bernilai konstan sebesar -0,26.
2. Koefisien Regresi profitabilitas bernilai 0,71 artinya setiap peningkatan variabel Profitabilitas (diproksikan dengan ROA) sebanyak 1 satuan berarti akan menaikkan variabel Kebijakan Deviden (diproksikan dengan DPR) sebanyak 0,71 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.
3. Koefisien Regresi *Leverage* bernilai 3,07 artinya setiap peningkatan variabel *Leverage* (diproksikan dengan DER) sebanyak 1 satuan berarti akan menaikkan variabel Kebijakan Deviden (diproksikan dengan DPR) sebanyak 3,07 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.
4. Koefisien Regresi *Growth* bernilai -0,21 artinya setiap peningkatan variabel *Growth* (diproksikan dengan AG) sebanyak 1 satuan berarti akan menurunkan variabel Kebijakan Deviden (diproksikan dengan DPR) sebanyak 0,21 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh suatu variabel bebas terhadap variabel terikat. Kriteria pengujian berupa jika nilai probability $T_{hitung} > T_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan jika nilai probability $T_{hitung} < T_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 (5%). Berdasarkan tabel 8 diperoleh untuk variabel ROA menunjukkan nilai t_{hitung} ($2,728 > 2,048$) atau probability ($0,0113 < 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Untuk variabel DER menunjukan nilai t_{hitung} ($3,484 > 2,048$) atau probability ($0,0018 < 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dan variabel AG menunjukan nilai t_{hitung} (-

1,896 < 2,048) atau probability (0,0691 > 0,05) maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden serta growth memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan deviden hal ini disebabkan karena dana yang digunakan untuk ekspansi dan investasi merupakan murni kebijakan dari perusahaan dimana dana ini diambil dari laba ditahan atau hutang perusahaan sehingga besar atau kecilnya pertumbuhan suatu perusahaan tidak mempengaruhi tingkat pengembalian deviden kepada para investor.

Pembahasan

Pengaruh profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Dari tabel 8 hasil penelitian menjelaskan nilai koefisien ROA sebesar 0,708 dengan tingkat signifikan sebesar (0,0018 < 0,05) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa hipotesis 1 (H_1) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa laba perusahaan yang terus meningkat maka juga akan meningkatkan tingkat pembagian deviden bagi para investor. Dengan demikian perusahaan yang memiliki profit yang tinggi dapat memberikan pengembalian deviden yang tinggi juga kepada investor. Semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan, maka tingkat pembayaran deviden pada para pemegang saham juga semakin tinggi pula, perusahaan yang mempunyai peningkatan pada pendapatan labanya dapat menarik para investor (pemegang saham) untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut (Ishaq & Asyik, 2015).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Jabbouri, 2016) yang mengatakan bahwa, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Artinya, semakin banyaknya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan di setiap kegiatan usahanya, maka semakin tinggi pula tingkat pembayaran deviden kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (M. Lestari & Fitria, 2014) tentang analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan growth terhadap kebijakan deviden yang mengatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan deviden. Dimana semakin tinggi profit yang didapatkan oleh perusahaan, maka kemungkinan investor mendapatkan keuntungan akan semakin tinggi pula.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian nilai koefisien DER sebesar 3,066 dengan tingkat signifikan sebesar (0,0018 < 0,05). Jadi, dapat disimpulkan bahwa *Leverage* yang diukur dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden yang diukur dengan DPR. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa hipotesis 2 (H_2) ditolak, dimana pada hipotesis awal diduga bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Ishaq & Asyik, 2015) serta penelitian yang dilakukan oleh (Jabbouri, 2016) yang mengatakan dalam penelitiannya bahwa *Leverage* yang diukur dengan DER mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden yang diukur dengan DPR.

Namun, hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Paramita, 2015) tentang *Free Cash Flow, Leverage, Besaran, dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Dividen* serta penelitian yang dilakukan oleh (Thanatawee, 2011) tentang *Life-cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence From Dividend Policy in Thailand*. Pada kedua penelitian ini mengatakan bahwa *Leverage* yang diukur dengan DER memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR.

Perusahaan dengan hutang yang lebih besar dalam struktur modal akan membayarkan deviden lebih besar dibandingkan perusahaan yang porsi hutang kecil dari struktur modal dilihat dari segi *dividend payout ratio*. Hutang merupakan salah satu faktor yang

memungkinkan manajer untuk secara efektif memiliki ikatan untuk membayarkan deviden dimasa depan. Hutang juga dapat mengurangi biaya keagenan dan arus kas bebas yang digunakan manajer untuk kepentingannya. Kebijakan hutang dapat menjadi penyelaras yang baik bagi manajer perusahaan dan pemegang saham. Pada umumnya perusahaan berkembang bergantung kepada hutang bank untuk membayar deviden.

Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Deviden

Hasil penelitian nilai koefisien AG sebesar -0,207 dengan tingkat signifikan sebesar $(0,0691 > 0,05)$ berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa hipotesis 3 (H_3) ditolak, dan tidak dapat dijelaskannya pengaruhnya terhadap kebijakan deviden. Hipotesis awal mengatakan diduga bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh (I. A. Lestari & Priyadi, 2017) serta penelitian yang dilakukan oleh (Jannati, 2010) yang mengatakan bahwa *growth* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Silaban & Purnawati, 2016) tentang Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usaha terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur serta penelitian yang dilakukan oleh (Halim, 2016) tentang Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. Dari kedua penelitian ini mengatakan bahwa *growth* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cenderung membutuhkan dana yang lebih untuk dapat mendorong pertumbuhannya tersebut. Dana yang lebih tersebut bisa didapatkan dari keuntungan perusahaan yang dijadikan sebagai laba ditahan atau dengan menggunakan hutang. Dengan adanya laba ditahan, perusahaan mampu membiayai investasi yang berguna bagi pertumbuhan perusahaan. Keuntungan yang cenderung dijadikan sebagai laba ditahan akan membuat tingkat pengembalian deviden mejadi semakin kecil.

Perusahaan pada sektor *Property, Real Estate, and Building Contruction* ini merupakan perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan. Dimana biaya untuk mendorong pertumbuhan perusahaan ini berasal dari laba ditahan, selain itu juga berasal dari hutang perusahaan. Persentase keuntungan yang dijadikan sebagai laba ditahan untuk membiayai ekspansi lebih besar dibandingkan dengan persentasi dari keuntungan yang akan dijadikan sebagai pembayaran deviden pada para investor. Hal ini lah yang membuat penelitian terhadap variabel *Growth* pada sektor *Property, Real Estate, and Building Contruction* memiliki pengaruh yang negatif.

SIMPULAN

Hasil dari penelitian pengaruh Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), dan *Growth* (AG) terhadap Kebijakan Deviden (DPR) dapat disimpulkan sebagai berikut :

Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan sektor *Property, Real Estate, and Building Contruction* periode 2013-2017 yaitu dengan nilai koefisien sebesar 0,71 dan nilai probabilitiy sebesar 0,01 ($<0,05$). Artinya, jika profitabilitas perusahaan dapat terus meningkat maka akan dapat meningkatkan tingkat pengembalian deviden kepada investor.

Leverage (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan sektor *Property, Real Estate, and Building Contruction* periode 2013-2017 yaitu dengan nilai koefisien 3,07 dan nilai probability sebesar 0,0018 ($<0,05$). Artinya, semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, maka tingkat pembayaran deviden akan tinggi. Hal ini dikarenakan, pada perusahaan sektor ini lebih banyak menggunakan hutang sebagai alternatif

pendanaan perusahaan dalam membayarkan deviden kepada pemegang saham. Sehingga semakin tingginya hutang perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam mengembalikan deviden dengan memanfaatkan hutang tersebut.

Growth (AG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan sektor *Property, Real Estate, and Building Contruction* periode 2013-2017 yaitu dengan nilai koefisien -0,21 dan nilai probability sebesar 0,07 ($>0,05$). Artinya, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka pembayaran deviden akan semakin rendah. Sektor *Property, Real Estate, and Building Contruction* selama masa periode observasi merupakan perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan, untuk terus mendorong pertumbuhan ini perusahaan membutuhkan dana yang besar sehingga perusahaan cenderung akan menggunakan laba yang didapatkan dibandingkan menjadikan laba tersebut sebagai pembayaran deviden.

UCAPAN TERIMAKASIH

Selesainya penelitian ini, peneliti mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi kepada peneliti dalam melakukan penelitian ini. Selain itu penghargaan dan ucapan terimakasih kepada Bursa Efek Indonesia yang telah menyediakan akses kedalam laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga dapat memudahkan peneliti untuk mengumpulkan data sesuai dengan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Penghargaan dan ucapan terimakasih juga peneliti sampaikan kepada Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi “Keuangan Perbankan dan Pembangunan” terutama program Studi Manajemen yang telah memberikan motivasi dan dukungan kepada penulis untuk melakukan penelitian dan penulisan jurnal ini. Serta penghargaan dan ucapan terimakasih peneliti sampaikan kepada dosen pembimbing yang telah senantiasa meluangkan waktu untuk terus memberikan motivasi serta bimbingan kepada peneliti dalam melakukan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, A. M., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan dengan Mempertimbangkan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 18(2), 89–100. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol18.iss2.art1>
- Afriyeni, A. (2017). Profitabilitas Bank Perkreditan Rakyat Di Kota Padang Di Tinjau Dari Rasio Likuiditas. *Jurnal Benefita*, 2(1), 22. <https://doi.org/10.1145/2505515.2507827>
- Harjito, A., & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan*. (Ekonisia, Ed.), *Historia Social* (edisi 2). Yogyakarta. <https://doi.org/10.1145/2505515.2507827>
- <https://www.sindonews.com>
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283–298. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.018>
- Jannati, A. (2010). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Akuntansi*.
- S.Sundjaja, R., & Barlian, I. (2003). *Manajemen Keuangan 2*. (P. I. Sejati, Ed.). Klaten: Perpustakaan Nasional : Katalog Dalam Terbitan.
- Ishaq, A. F., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas , Cash Position , Leverage , Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(3), 1–15.
- Kasmir. (2009). *Pengantar Manajemen Keuangan* (1st ed.). Jakarta: Kencana Predana Media Group. <https://doi.org/10.1145/2505515.2507827>
- Lestari, I. A., & Priyadi, M. P. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen

- Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 6(September), 1–22.
- Lestari, M., & Fitria, A. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.*, 3(4), 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.toxicon.2009.07.011>
- Paramita, R. A. S. (2015). Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus hidup Perusahaan : Bukti Kebijakan Deviden di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 15(1), 169–181. <https://doi.org/10.17970/jrem.15.1501012.ID>
- S.Sundjaja, R., & Barlian, I. (2003). *Manajemen Keuangan 2*. (P. I. Sejati, Ed.). Klaten: Perpustakaan Nasional : Katalog Dalam Terbitan.
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1251–1281.
- Thanatawee, Y. (2011). Hidup-Cycle Teori dan Free Cash Flow Hipotesis : Bukti dari Kebijakan Dividen di Thailand, 2(2), 52–60. <https://doi.org/doi: 10,5430 / ijfr.v2n2p52>
- Yusra, I., & Hadya, R. (2017). Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, Dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel, 01(03),